

非银金融

22Q4 公募基金保有量点评：财富管理转型+ETF 加仓驱动券商市占率持续提升

一、整体概览：权益基金代销比重下滑，但券商份额持续提升

规模角度：受基民赎回潮影响，权益基金 CR100 销售明显下降。22Q4 末前 100 强机构权益基金、非货基保有合计市占率环比分别 -4.15pct、-1.14pct，我们预计主要原因为 11 月以来市场转暖，基民获利赎回导致代销机构保有下滑，而机构加仓推动直销渠道占比提升。

渠道角度：券商市占率持续提升，表现亮眼。权益基金保有格局上（前 100 名），22Q4 银行、第三方、券商的保有规模份额分别为 51.1%、25.7%、22.2%，较 22Q3 分别 -267bps、+64bps、+173bps。

二、券商：财富管理转型+ETF 加仓驱动份额持续提升

前 100 机构中券商权益基金份额连续 4 季度提升。我们预计原因一是行业加速财富管理转型成效渐显，二是市场波动下 ETF 获显著加仓，据 Wind 统计，Q4 末股票型 ETF 规模达 1.08 万亿，同比 +12.3%/环比 +15.8%（同期市场权益基金规模分别 -13.4%/+4.5%）。

中信、华泰权益基金保有自 2021 以来首次跻身前十，分列 8、9 名，分别达 1417、1226 亿。其中中信证券 22Q4 权益基金保有环比大幅增长 +31.8%，我们预计原因是：1) 中信资管获批复成立，旗下参公规范的券商大集合产品首次纳入统计；2) 财富管理 Alpha 体现。

三、第三方：份额受基民获利赎回影响，天天表现好于蚂蚁

头部第三方机构份额下滑，我们预计主要受获利赎回及债基波动影响，但天天基金表现好于蚂蚁。股+混保有规模上，22Q4 天天基金、蚂蚁份额分别为 6.2%、7.6%，环比下滑 13bps、29bps；非货基上，22Q4 二者份额分别为 3.8%、7.4%，环比下滑 19bps、66bps。

B 端代销机构均出现较明显的份额下滑，22Q4 基煜、汇成非货基保有分别环比 -39%/-34%，天天基金债基保有也环比 -31%，降幅高于市场（-18%），我们预计原因可能是机构对回撤更加敏感，市场下行期赎回加剧。

四、银行：权益基金保有份额被侵蚀的趋势或将持续

银行权益基金保有份额自 21Q1 持续下滑，在前 100 机构中占比从 61.1% 下降至 51.1%，整体下降趋势明显。其原因一是基金代销业务占比低，银行在战略上或重视不足，二是自身在权益基金上服务客户的能力不足，我们预计份额被侵蚀的趋势仍将长期持续。

投资建议：东财系（天天+东财证券）受基民赎回影响份额短期波动，但较其他头部机构韧性明显，我们依然看好其长期增长趋势。同时，券商财富管理转型稳步推进，我们看好券商凭借战略重视+客群匹配+市场化机制优势，持续提升份额，建议关注财富管理业务综合能力较强的中信证券、华泰证券。

风险提示：资本市场大幅波动；统计口径各家存在差异；券商财富管理转型进展不及预期

证券研究报告

2023 年 02 月 12 日

投资评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

周颖婕 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110521060002
 zhouyingjie@tfzq.com

吴浩东 联系人
 wuhadong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《非银金融-行业研究周报:全面注册制落地，券商和创投将深度受益》
2023-02-05
- 《非银金融-行业投资策略:证券行业 2023 年投资策略:张弓搭箭,蓄势待发》
2023-01-11
- 《非银金融-行业点评:2022Q3 公募基金保有量点评：券商市占率逆市提升，东财系韧性较强》
2022-11-11

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2023-02-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600030.SH	中信证券	20.96	买入	1.77	1.63	1.71	2.09	11.84	12.86	12.26	10.03
601688.SH	华泰证券	12.66	买入	1.47	1.08	1.70	1.93	8.61	11.72	7.45	6.56

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：571012 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com